

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi Indonesia diperkirakan masih positif pada tahun 2018. Pemerintah menargetkan pertumbuhan ekonomi 5,4% dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), dengan catatan pertumbuhan konsumsi masyarakat Indonesia aman pada tahun 2018. Sejumlah sektor usaha di Indonesia pun dinilai masih baik sehingga dapat menopang pertumbuhan ekonomi pada tahun 2018 (www.liputan6.com)

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Hal ini disebabkan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang dan meningkatnya keinginan masyarakat bisnis untuk mencari alternatif sumber pembiayaan usaha selain bank. Suatu perusahaan dapat menerbitkan saham dan menjualnya di pasar modal untuk mendapatkan dana yang diperlukan, tanpa harus membayar beban bunga tetap seperti ketika meminjam ke bank (Sukarno, 2007).

Pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang baik sejak krisis global 2008. Perkembangan pasar modal yang meningkat dari tahun ke tahun juga dipengaruhi oleh meningkatnya kesadaran masyarakat untuk melakukan investasi. Pasar modal sebagai sarana investasi masyarakat selain investasi pada aset riil. Hal ini dilakukan sejalan dengan meningkatnya kebutuhan masyarakat yang bukan hanya kebutuhan primer semata, melainkan juga

kebutuhan tersier. Maka untuk memenuhi kebutuhan tersebut masyarakat menyisihkan penghasilannya untuk diinvestasikan kepada instrumen pasar modal. Melalui investasi yang dilakukan akan dapat memberikan tambahan penghasilan di masa yang akan datang dan mampu meningkatkan kesejahteraan masyarakat sebagai investor (Tandelilin, 2010:8).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya, artinya apabila pemodal mengharapkan untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, maka pemodal harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Model penentuan portofolio yang menekankan pada hubungan antara *return* dan risiko investasinya adalah model Markowitz. Model ini dapat mengatasi kelemahan dari diversifikasi random (Raga Samudra, 2017).

Hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi merupakan hubungan yang searah (Tandelilin, 2010:2). Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar juga tingkat *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2010:11). Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi di pasar modal, hendaknya seorang investor melakukan analisis terhadap semua saham-saham yang ada dan kemudian memilih yang dianggap aman serta mampu menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

Keuntungan investasi yang dilakukan oleh perusahaan salah satunya yaitu untuk meningkatkan modal perusahaan. Penambahan modal juga sangat dibutuhkan perusahaan untuk melakukan pengembangan perusahaan seperti

membuka anak cabang perusahaan, yang dari kegiatan tersebut akan menyerap lebih banyak tenaga kerja baru untuk menjalankan fungsinya di perusahaan.

Investor yang rasional akan menginvestasikan dananya dengan memilih saham yang efisien, yang memberi *return* maksimal dengan risiko tertentu atau *return* tertentu dengan risiko minimal. Teori keuangan menjelaskan bahwa bila risiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. Untuk mengurangi kerugian atau risiko investasi maka investor dapat berinvestasi dalam berbagai jenis saham dengan membentuk portofolio. Pengembalian dan risiko memiliki hubungan yang sangat erat dimana semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan maka semakin besar pula tingkat risiko yang dihadapi, jadi antara pengembalian dan risiko tidak dapat dipisahkan.

Penentuan saham-saham yang akan dimasukkan dalam portofolio akan mempengaruhi *return* yang didapatkan dari portofolio tersebut. Oleh karena itu untuk memperoleh portofolio yang diinginkan, seorang investor harus melakukan analisis saham terlebih dahulu. Alternatif pemilihan saham dan penentuan portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai alat analisis, salah satunya adalah menggunakan model Markowitz untuk mendapatkan portofolio yang optimal. Portofolio optimal merupakan portofolio yang dipilih seseorang investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio yang efisien (Tandelilin, 2001:74). Sedangkan portofolio efisien adalah portofolio saham yang memberikan *return* maksimal dengan tingkat risiko yang sama atau portofolio yang memberikan risiko minimal dengan tingkat *return* yang sama (Jogiyanto, 2012:309).

Teori dasar pemilihan portofolio pertama kali dicetuskan oleh Harry M. Markowitz pada tahun 1952. Pemilihan portofolio membahas tentang permasalahan bagaimana mengalokasikan penanaman modal agar dapat membawa keuntungan terbanyak namun dengan risiko yang terkecil. Pembentukan portofolio menyangkut identifikasi saham-saham mana yang akan dipilih dan berapa bobot dana yang akan ditanamkan pada masing-masing saham tersebut. Dalam membentuk suatu portofolio, akan timbul suatu masalah. Permasalahannya adalah terdapat banyak sekali kemungkinan portofolio yang dapat dibentuk dari kombinasi aktiva berisiko yang tersedia di pasar. Kombinasi ini dapat mencapai jumlah yang tidak terbatas. Kombinasi ini juga memasukkan aktiva bebas risiko dalam pembentukan portofolio. Jika terdapat kemungkinan portofolio yang jumlahnya tidak terbatas maka akan timbul pertanyaan portofolio mana yang akan dipilih oleh investor (Ika, 2014).

Model penentuan portofolio yang menekankan pada hubungan *return* dan risiko investasinya adalah model Markowitz. Model ini dapat mengatasi kelemahan dari diversifikasi random. Dan model ini meyakini bahwa penambahan saham secara terus menerus pada satu portofolio, pada suatu titik tertentu akan semakin mengurangi manfaat diversifikasi dan justru akan memperbesar tingkat risiko (Tandelilin, 2010:116). Penentuan portofolio efisien merupakan hal terpenting yang harus diperhatikan dalam menentukan portofolio optimal. Model Markowitz menunjukkan bahwa varians dari *return* portofolio pada sekuritas finansial tidak hanya bergantung pada seberapa berisikonya aset individual dalam

portofolio tetapi lebih kepada hubungan risiko tersebut terhadap sekuritasnya (Suqaier, 2011).

Dalam pembentukan portofolio penting dilakukan analisis terhadap risiko untuk mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan risiko yang terjadi. Apabila bobot risiko masing-masing sekuritas telah diketahui, maka akan dipilih beberapa alternatif kombinasi yang menawarkan keuntungan tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Kombinasi-kombinasi portofolio inilah yang nantinya akan menjadi dasar pembentukan portofolio optimal. Langkah selanjutnya akan dipilih satu yang merupakan kombinasi portofolio paling efisien yang memberikan hasil maksimal dengan risiko tertentu (Tandelilin, 2010:157). Pilihan inilah yang disebut dengan portofolio optimal.

Investor yang akan menanamkan dananya dalam format portofolio dapat menggunakan model Markowitz untuk membantu dalam memilih saham-saham yang layak untuk diinvestasikan. Seleksi portofolio Markowitz (1952) didasarkan pada asumsi bahwa keputusan investasi hanya bergantung pada ekspektasi nilai dan varians dari total return portofolio (Becker et. al, 2010). Membentuk portofolio dengan model ini memberikan keuntungan dimana setiap investor dapat memanfaatkan semua informasi yang disediakan di pasar. Asumsi-asumsi yang mendasari pembentukan portofolio menggunakan teori Markowitz, yaitu waktu yang digunakan dalam penelitian hanya satu periode, investor mendasarkan perhitungan pada nilai *return* ekspektasi dan risiko portofolio, tidak terdapat pinjaman dan simpanan bebas risiko, serta tidak adanya perhitungan biaya transaksi (Hartono, 2010:312).

Portofolio optimal dengan model Markowitz yang dipilih dari sekian banyak alternatif portofolio efisien dapat memberikan tingkat *return* yang maksimal sesuai dengan risiko yang berani ditanggung oleh investor (Ticoh Dalam Indrayanti, 2010). Portofolio Markowitz juga dapat memberikan hasil yang cukup efisien, hal ini dikarenakan memiliki nilai *return* ekspektasi positif dari masing-masing portofolio (Supriyadi, 2009). Faktor penentu dalam memilih anggota portofolio optimal terletak pada hasil bobot atau proporsi masing-masing saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Ika Suprihatin dan Budiyanto (2014) yang berjudul Analisis Portofolio Saham Menggunakan Metode Markowitz Pada Perusahaan Retail Di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa terdapat 3 portofolio yang efisien yaitu pada bobot sama terdapat pada portofolio 1, portofolio 3, dan portofolio 6. Investor memilih portofolio yang efisien sesuai dengan preferensi keuntungan dan risiko yang ditanggungnya. Investor yang menyukai risiko lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi, investor yang netral terhadap risiko lebih bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan dan akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko, dan investor yang tidak menyukai risiko biasanya cenderung mempertimbangkan keputusan investasi secara matang dan terencana.

Rahadian Dwi Ramadhan (2014) meneliti tentang Analisis Portofolio Optimal Dengan Model Dan Pengembangan Dari Portofolio Markowitz. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa model *Mean Absolute Deviaton* adalah model portofolio optimal yang mampu memberikan *return* yang tinggi dan kinerja yang

optimal, sehingga tepat untuk investor dengan preferensi *risk seeker*. Model *Downside Deviation* merupakan model portofolio optimal yang mampu memberikan risiko yang paling kecil, sehingga model ini tepat untuk investor dengan preferensi *risk averse*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Raga Samudra (2017) dengan judul Analisis Portofolio Saham Menggunakan Model Markowitz Pada Perusahaan Otomotif Di BEI menjelaskan bahwa dari 5 saham dikombinasikan menjadi 10 portofolio. Dengan proporsi sama (50% : 50%) terdapat 3 portofolio efisien yaitu portofolio 10, portofolio 6, dan portofolio 7. Sedangkan dengan proporsi berbeda (40% : 60%) terdapat 3 portofolio yang efisien yaitu portofolio 6, portofolio 10, dan portofolio 7. Pemilihan portofolio yang efisien berdasarkan preferensi investor yaitu : (1) investor yang menyukai risiko maka investor tersebut memilih portofolio 10 dan portofolio 6; (2) investor yang netral terhadap risiko maka investor tersebut memilih portofolio 6 dan portofolio 10; (3) investor yang tidak menyukai risiko maka investor tersebut memilih portofolio 7.

Pada penelitian ini akan dianalisis bagaimana pembentukan portofolio optimal menggunakan model Markowitz pada saham-saham yang termasuk saham unggulan LQ45. Kemudian akan dianalisis bagaimana keputusan investor dalam melakukan investasi secara rasional pada saham yang merupakan kandidat portofolio optimal. Saham-saham LQ45 merupakan saham dengan likuiditas yang tinggi, kapitalisasi pasar yang besar, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif telah diseleksi oleh Bursa Efek Indonesia dan

merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham indeks LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan dengan saham-saham lain (Sulistyowati, 2012).

Saham yang berpotensi memimpin laju indeks LQ 45 di paruh kedua tahun ini adalah saham sektor perbankan. Data perbankan Indonesia juga cukup positif. Misalnya, angka *Non Performing Loan* (NPL) masih tergolong rendah dikawasan Asia Tenggara, sekitar 2,2%. Sedangkan NPL perbankan di Malaysia dan Singapura sudah diatas 3%. *Net Interest Margin* perbankan di Indonesia juga paling tinggi se Asia Pasifik, yakni hampir 6%. Begitupun *Retun On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA) yang tertinggi se Asia Pasifik, masing-masing 26% dan 5% (www.kontan.co.id)

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis akan meneliti tentang pemebentukan portofolio optimal pada indeks LQ45 dengan judul **“Analisis Portofolio Risiko Untuk Pemilihan Portofolio Yang Optimal Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Dengan Pendekatan Markowitz”**.

1.2. Ruang Lingkup

Berdasarkan pertimbangan tujuan penelitian dan kemungkinan tersedianya data, maka penulis membatasi ruang lingkup penelitian sebagai berikut :

1.2.1. Obyek penelitian dibatasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ45 selama periode penelitian tahun 2017.

1.2.2. Metode analisis yang digunakan dalam pembentukan portofolio optimal ini adalah model Markowitz.

1.2.3. Pengukuran tingkat *return asset* bebas risiko menggunakan tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) selama periode penelitian.

1.3. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan bahwa kegiatan pasar modal yang semakin berkembang didorong oleh meningkatnya kesadaran masyarakat untuk melakukan investasi. Investasi pada saham perusahaan yang *go publik* menjadi salah satu alternatif investasi yang aman ditengah maraknya penipuan yang berkedok investasi. Motivasi seorang investor dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi. Secara umum semakin besar *return* yang diharapkan maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investor. Maka untuk memperkecil risiko, investor melakukan strategi diversifikasi atas investasinya

dengan membentuk portofolio optimal saham yang terdiri atas saham yang efisien.

Berdasarkan permasalahan tersebut maka dapat disusun pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- 1.3.1. Bagaimana kombinasi saham yang masuk dalam portofolio optimal berdasarkan model Markowitz?
- 1.3.2. Berapa besar proporsi alokasi dana untuk setiap saham yang masuk berdasarkan Model Markowitz?
- 1.3.3 Berapa tingkat *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio yang dihasilkan dari kombinasi saham dalam portofolio optimal berdasarkan model Markowitz?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1.4.1. Untuk menganalisis kombinasi saham yang masuk dalam portofolio optimal berdasarkan model Markowitz.
- 1.4.2. untuk menganalisis besar proporsi alokasi dana untuk setiap saham yang masuk dalam portofolio optimal berdasarkan Model Markowitz
- 1.4.3. Untuk menganalisis tingkat *return* ekspektasi portofolio dan risiko portofolio yang dihasilkan dari kombinasi saham dalam portofolio optimal berdasarkan model Markowitz.

1.5. Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian yang diharapkan dari penelitian ini antara lain:

1.5.1. Bagi investor diharapkan dapat membantu dalam menentukan portofolio investasinya serta membantu dalam menentukan kebijakan investasi yang akan diambil oleh investor.

1.5.2. Bagi manajemen perusahaan diharapkan dapat dijadikan pertimbangan untuk pengelolaan investasi saham yang akan dilakukan oleh perusahaan.

1.5.3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat dijadikan referensi dalam melakukan perluasan penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan analisis portofolio optimal dengan model Markowitz.

